

## **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI UNDERPRICING PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2012**

Rahma Indria Puspita

Daljono<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro

### **ABSTRACT**

*This study aims to examine the variables that influence underpricing when initial public offering at the Indonesia Stock Exchange 2010-2012 period. The variables examined include industry age, the percentage of offers, offers time period, financial leverage, and the growth of total assets.*

*The research was carried out by multiple regression analysis, data collection tools used were observational studies and literature study with purposive sampling method. Sample of 50 companies from a population of 71 companies.*

*The research concluded that first industry age not proven effect on the level of underpricing, second the percentage of offers not proven effect on the level of underpricing, third offers time period shown proven effect on the level of underpricing, fourth financial leverage not proven effect on the level of underpricing, and fifth the growth of total assets shown proven effect on the level of underpricing.*

*Key words: underpricing, initial public offering, go public, signaling theory*

### **PENDAHULUAN**

Di dalam perkembangan sebuah perusahaan dibutuhkan tambahan modal. Oleh karena itu, hal ini menuntut manajemen perusahaan untuk memilih apakah tambahan modal akan dilakukan secara internal atau eksternal. Secara internal sumber dana perusahaan dapat berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari utang bank, pengeluaran surat utang (obligasi), dan dengan pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas).

Tambahan modal yang berasal dari pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering disebut dengan *go public* (Darmadji, 2001). Setelah perusahaan memutuskan untuk *go public*, maka harus diawali dengan IPO (*Initial Public Offering*) yaitu suatu kegiatan perusahaan di pasar modal ketika menjual sahamnya untuk pertama kali kepada investor. IPO hanya terjadi di pasar perdana (*primary market*), yaitu pasar bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menjual sahamnya pertama kali kepada investor.

Bagi pihak manajemen pada perusahaan yang melakukan IPO harus mendefinisikan visi dan misi perusahaan dengan jelas dan kuat demi menarik minat dan meyakinkan investor dalam keputusan berinvestasi. Investor yang membeli saham pada saat IPO, dapat memperjualbelikan kembali saham tersebut dengan melakukan transaksi pada pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder adalah tempat untuk transaksi jual-beli saham antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dari kegiatan transaksi yang dilakukan investor di pasar sekunder, emiten tidak mendapatkan dana dari kegiatan jual beli saham yang dilakukan investor (Jones 2009).

Dalam kegiatan di pasar modal sering terjadi fenomena yang umum pada suatu perusahaan yang IPO yaitu dengan adanya selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana atau saat IPO yang biasa disebut dengan *underpricing* (Yolana dan Martani, 2005). Terjadinya *underpricing* ini menyebabkan kerugian pada emiten karena dana yang diperoleh dari publik tidak maksimal (Handayani, 2008).

---

<sup>1</sup> Corresponding author

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Informasi perusahaan adalah sinyal bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena informasi merupakan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan menilai perusahaan itu baik apabila kondisi perusahaan baik dengan menawarkan harga yang tinggi atas saham perdana di atas harganya pada saat di pasar perdana, sehingga ketika diperjualbelikan di pasar sekunder akan meningkat dan terjadi *underpricing*.

Welch dan Ritter (dalam Martani, *et al.*, 2012) menyatakan bahwa *underpricing* pada saat IPO merupakan suatu mekanisme untuk memberikan sinyal tentang kualitas perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang baik akan memilih untuk *underpricing* sebagai sinyal bagi investor.

*Underpricing* adalah perbedaan harga ketika saham emiten pertama kali ditawarkan, lebih rendah dari pada harga pada penutupan di hari pertama perdagangan saham (Yolana dan Martani, 2005). Perbedaan harga ini merupakan keuntungan bagi investor yang membeli saham perdana di pasar perdana karena mendapat keuntungan ketika saham tersebut dijual di pasar sekunder namun hal ini menjadi kerugian bagi perusahaan karena tambahan dana yang dihasilkan tidak maksimal.

Fenomena *underpricing* ini umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat perusahaan melakukan IPO. *Underpricing* juga dapat disebabkan karena adanya sinyal dari dalam perusahaan sehingga menarik investor untuk berani membeli saham perdana perusahaan di atas harga penawaran.

### Pengaruh Umur Perusahaan terhadap *Underpricing*

Perusahaan dengan umur operasi yang lama kemungkinan menyediakan publikasi informasi yang lebih luas dan lebih banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri (Handayani, 2008). Oleh karena itu, umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing di dunia bisnis. Investor akan menilai perusahaan yang berumur tua lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang berumur lebih muda karena perusahaan yang berumur tua bisa bertahan dan bersaing dalam dunia bisnis jauh lebih lama. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi karena dinilai mampu memberikan *return* yang tinggi di masa depan, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik ketika diperjualbelikan di pasar sekunder. Hasil penelitian Martani (2003) dan Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa umur perusahaan secara signifikan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

### Pengaruh Persentase Penawaran terhadap *Underpricing*

Persentase penawaran saham yang ditawarkan kepada investor menunjukkan seberapa besar kepemilikan perusahaan tersebut akan dimiliki oleh publik. Persentase penawaran saham perusahaan dalam jumlah yang besar menunjukkan bahwa kepemilikan perusahaan kepada publik juga besar. Sebaliknya apabila persentase penawaran saham dalam jumlah yang kecil berarti menunjukkan bahwa kepemilikan publik pada perusahaan itu juga terbatas. Investor akan menganggap bahwa perusahaan yang menawarkan saham perdana dalam jumlah yang kecil akan lebih menguntungkan dan bernilai di masa yang akan datang karena apabila perusahaan tersebut mendapatkan laba yang tinggi maka investor juga akan memperoleh laba yang tinggi pula. Sehingga hal ini dijadikan sebagai sinyal positif bagi investor dalam keputusan berinvestasi. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana yang menyebabkan terjadinya *underpricing*. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) menunjukkan bahwa persentase penawaran berpengaruh negatif dengan *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Persentase penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

### Pengaruh Jangka Waktu Penawaran terhadap *Underpricing*

Perusahaan akan menunjukkan kesiapannya untuk *go public* apabila perusahaan itu menawarkan sahamnya dalam jangka waktu yang pendek. Oleh karena itu, semakin pendek jangka waktu penawaran maka menunjukkan bahwa perusahaan itu dalam kondisi baik dan memiliki keyakinan bahwa saham perdana akan terjual cepat. Sebaliknya semakin lama jangka waktu

penawaran menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak dalam kondisi yang baik. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor bahwa saham perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan dengan jangka waktu penawaran yang pendek dan dapat membuat harga saham perdana perusahaan tersebut akan naik ketika dijual kembali di pasar sekunder. Hasil penelitian Martani (2003) menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran berpengaruh terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Jangka waktu penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh *Financial Leverage* terhadap *Underpricing***

*Financial leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang perusahaan menggunakan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi akan memiliki risiko yang tinggi juga dikarenakan jumlah hutang perusahaan tersebut juga akan besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya. Sebaliknya dengan perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang rendah akan dinilai baik oleh investor karena dinilai mampu untuk melunasi utang-utangnya melalui ekuitas perusahaan. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dalam memutuskan berinvestasi karena perusahaan tersebut dinilai mempunyai ekuitas lebih besar dibandingkan hutangnya. Investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harganya di pasar sekunder akan lebih tinggi dibandingkan di pasar perdana. Hasil Penelitian Puspita (2011) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Berdasarkan uraian di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4 : *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*.

#### **Pengaruh Pertumbuhan Total Aset terhadap *Underpricing***

Pertumbuhan total aset yang tinggi pada perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan total aset perusahaan, maka perusahaan tersebut dinilai semakin baik. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat mempunyai manfaat ekonomi yang besar dalam menjalankan bisnisnya. Informasi ini dijadikan sinyal positif bagi investor dalam menilai perusahaan tersebut baik, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan meningkatnya harga saham di pasar sekunder. Hasil penelitian Islam, *et al.*, (2010) dan Bachtiar (2012) menunjukkan bahwa skala perusahaan berpengaruh positif dengan *underpricing*. Maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Pertumbuhan total aset berpengaruh positif terhadap *underpricing*.

### **METODE PENELITIAN**

#### **Variabel Penelitian**

Variabel *underpricing* diukur dengan menggunakan *initial return* (keuntungan karena adanya perbedaan harga saham pada pasar perdana dengan harga penutupan saham pada pasar sekunder). Variabel umur perusahaan diukur dengan lamanya perusahaan beroperasi sejak didirikan berdasarkan akte pendirian sampai dengan saat perusahaan tersebut melakukan IPO (Islam, *et al.*, 2010). Variabel persentase penawaran diukur dengan persentase saham yang tawarkan kepada *public* (Islam, *et al.*, 2010). Variabel jangka waktu penawaran yaitu pada saat masa penawaran, dimulai setelah tanggal efektif dan diakhiri pada saat awal tanggal penjabatan (Islam, *et al.*, 2010). Menurut Puspita (2011) variabel *financial leverage* ini diukur dengan menggunakan rumus dari *debt to equity ratio* (Total utang/Total ekuitas). Pertumbuhan total aset diukur dengan persentase pertumbuhan total aset yang dimiliki perusahaan sebelum melakukan IPO (Bachtiar, 2012).

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan IPO dari tahun 2010 sampai 2012 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan *purposive sampling method*, yaitu teknik penentuan sampel yang didasarkan dengan beberapa kriteria tertentu.

### Metode Analisis

Tahap-tahap dalam menganalisis data adalah melakukan uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan analisis regresi berganda. Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

- $X_1$  : Umur Perusahaan
- $X_2$  : Persentase Penawaran
- $X_3$  : Jangka Waktu Penawaran
- $X_4$  : *Financial Leverage*
- $X_5$  : Pertumbuhan Total Aset
- $Y$  : *Underpricing*
- $\alpha$  : Konstanta
- $\beta$  : Koefisien
- $e$  : Distribusi Error

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana / *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana / *Initial Public Offering* (IPO) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 adalah sebanyak 71 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah 50 perusahaan yang mengalami *underpricing* pada saat melakukan penawaran umum perdana / *Initial Public Offering* (IPO) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling method*. Adapun tabel ringkasan penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 1**  
**Penentuan Sampel Penelitian**

Sumber : Data sekunder yang diolah tahun, 2014

Keterangan	Perusahaan			Jumlah Perusahaan
	2010	2011	2012	
Perusahaan yang IPO	23	25	23	71
Sampel yang dikeluarkan karena <i>overpricing</i>	1	9	1	(11)
Sampel yang dikeluarkan karena <i>accuratepricing</i>	0	1	1	( 2)
Sampel yang dikeluarkan karena data tidak lengkap	7	1	1	( 9)
Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian				50

#### Analisis deskriptif

Berdasarkan data sampel perusahaan yang diperoleh dari tahun 2010 hingga 2012 diperoleh deskripsi mengenai variabel yang digunakan pada penelitian ini. Statistik deskriptif variabel umur perusahaan (UMUR), persentase penawaran (PP), pertumbuhan total aset (PTA), jangka waktu penawaran (JWP), dan *financial leverage* (DER) dapat dilihat pada Tabel 2 dibawah ini :

**Table 2**  
**Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	50	1%	70%	27,22%	22,27
Umur perusahaan	50	1 thn	56 thn	14 thn	12,75
Persentase penawaran	50	3%	49,35%	23,66%	11,45
Jangka waktu penawaran	50	1 hari	7 hari	3 hari	1,26
<i>Financial leverage</i>	50	0,14%	7,70%	1,54%	1,83
Pertumbuhan total aset	50	0,008%	28,27%	1,078%	3,98

**Sumber : Data sekunder yang diolah tahun, 2014**

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 tersebut dapat dilihat bahwa selama periode 2010-2012 tingkat *underpricing* yang terjadi pada 50 perusahaan yang *underpricing* memiliki rata-rata 27,22%. Perusahaan yang memiliki *underpricing* yang tertinggi adalah PT Evergreen Invesco Tbk, PT Multifiling Indonesia Tbk, PT Gading Development Tbk, dan PT Nirvana Development Tbk dengan tingkat *underpricing* sebesar 70% sedangkan perusahaan yang memiliki *underpricing* yang terendah adalah PT Mnc Sky Vision Tbk dengan tingkat *underpricing* sebesar 1%.

Umur Perusahaan memiliki rata-rata sebesar 14 tahun. Dengan demikian rata-rata 50 perusahaan yang *underpricing* selama periode 2010-2012 adalah berumur 14 tahun. Umur termuda adalah pada perusahaan PT Sarana Menara Nusantara Tbk yaitu 1 tahun sedangkan yang tertua atau terlama adalah perusahaan PT PP (Persero) Tbk dengan umur 56 tahun

Persentase penawaran memiliki rata-rata sebesar 23,66%. Dengan demikian rata-rata 50 perusahaan yang *underpricing* selama periode 2010-2012 menawarkan persentase penawaran sebesar 23,66%. Persentase penawaran tertinggi adalah BPD Jawa Barat dan Banten Tbk sebesar 49,35% sedangkan perusahaan yang terendah adalah PT Golden Energy Mines Tbk sebesar 3%.

Jangka waktu penawaran memiliki rata-rata sebesar 3 hari. Dengan demikian rata-rata 50 perusahaan *underpricing* selama periode 2010-2012 melakukan penawaran selama 3 hari. Jangka waktu penawaran terpendek adalah 1 hari yaitu pada perusahaan PT Tifa Finance Tbk dan PT SMR Utama Tbk. Sedangkan jangka waktu penawaran terlama adalah 7 hari yaitu pada perusahaan PT Midi Utama Indonesia Tbk dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk.

*Financial leverage* memiliki rata-rata sebesar 1,54% pada 50 perusahaan yang *underpricing* selama periode 2010-2012. *Financial leverage* terendah pada perusahaan PT SMR Utama Tbk sebesar 0,14% sedangkan *financial leverage* tertinggi pada BPD Jawa Barat dan Banten Tbk sebesar 7,70%.

Pertumbuhan total aset memiliki rata-rata sebesar 1,078% pada 51 perusahaan yang *underpricing* selama periode 2010-2012. Pertumbuhan total aset terendah pada perusahaan PT Nirvana Development Tbk sebesar 0,008% sedangkan pertumbuhan total aset tertinggi pada PT Benakan Petroleum Energy Tbk sebesar 28,27% .

### Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan melihat grafik Histogram maupun grafik Normal P-Plot dan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dalam penelitian ini, digunakan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan Normal P-P Plot. Hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan besarnya nilai signifikansi uji Kolmogorov-smirnov adalah 0,116. Karena nilai signifikansi berada diatas 0,05 ini berarti data residual berdistribusi secara normal.



**Tabel 3**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.37047730
Most Extreme Differences	Absolute	.169
	Positive	.169
	Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z		1.193
Asymp. Sig. (2-tailed)		.116

Sumber: data sekunder yang diolah (2014)

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2011). Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Multikolinieritas terjadi apabila nilai tolerance  $\leq 0.10$  atau nilai VIF  $\geq 10$ . Dalam tabel 4 menunjukkan nilai *tolerance* untuk semua variabel independen di atas 0,10 dan nilai VIF untuk semua variabel independen juga di bawah 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinieritas**

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Umur perusahaan	.852	1.173
Persentase penawaran	.904	1.106
Jangka waktu penawaran	.950	1.052
<i>Financial leverage</i>	.810	1.234
Pertumbuhan total aset	.953	1.049

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson. Nilai Durbin Watson yang berada diantara nilai (du) dan (4-du) menunjukkan model regresi yang tidak terjadi autokorelasi. Dalam tabel 5, nilai dw yang diperoleh adalah sebesar 2,109. Nilai dw tersebut dibandingkan dengan nilai dw tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 50 dan jumlah variabel bebas 5(k=5). Oleh karena nilai dw 2,109 lebih besar dari batas atas (du) 1,771, dan lebih kecil dari 4 - 1,771 (4 - du), maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

**Tabel 5**  
**Uji Autokorelasi**

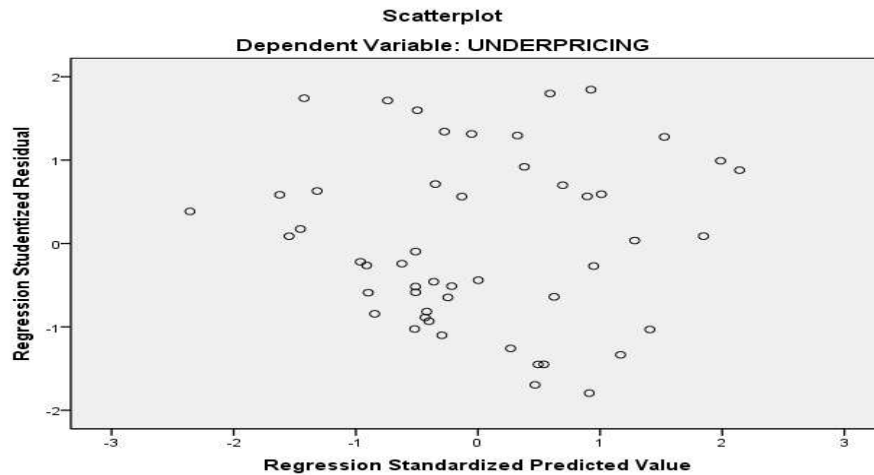
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.564 <sup>a</sup>	.318	.240	19.41306	2.109

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pada penelitian ini, ada

tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari grafik scatterplot. Dari gambar 4.2 pada grafik scatterplot di atas dapat dilihat bahwa titik- titik menyebar secara acak di atas di bawah angka 0 pada sumbu y. Oleh karena itu dapat disimpulkan pada model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Gambar 1**  
**Scatterplot**



#### Uji Hipotesis

Berdasarkan data sampel perusahaan yang diperoleh dari tahun 2010 hingga 2012 diperoleh deskripsi mengenai variabel yang digunakan pada penelitian ini. Statistik deskriptif variabel umur perusahaan (UMUR), persentase penawaran (PP), pertumbuhan total aset (PTA), jangka waktu penawaran (JWP), dan *financial leverage* (DER) dapat dilihat pada Tabel 2 dibawah ini :

**Tabel 6**  
**Regresi Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	11.700	14.681		.797	.430
UMUR	-.440	.236	-.252	-1.869	.068
LNPP	25.198	13.315	.248	1.893	.065
LNJWP	-4.827	2.270	-.272	-2.126	.039
LNFIN_LEV	-1.167	2.735	-.059	-.427	.672
LNPTA	8.032	2.631	.389	3.052	.004

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil tersebut dapat dituliskan dalam persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{UNDERPRICING} = 11,700 - 0,440 \text{ UMUR} + 25,198 \text{ LNPP} - 4,827 \text{ LNJWP} - 1,167 \text{ LNFIN\_LEV} + 8,032 \text{ LNPTA} + e$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa koefisien variabel persentase penawaran (LNPP) dan pertumbuhan total aset (LNPTA) memiliki arah koefisien positif, sedangkan koefisien variabel umur perusahaan (UMUR), jangka waktu penawaran (LNJWP), dan *financial leverage* (LNFIN\_LEV) memiliki arah yang negatif.

**Tabel 7**  
**Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.564 <sup>a</sup>	.318	.240	19.41306

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Pada tabel 4.7 diatas dapat dilihat bahwa besarnya nilai adjusted  $R^2$  adalah 0.240. Hal ini berarti bahwa sebesar 24% *underpricing* dapat dijelaskan oleh variabel umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset sedangkan sisanya sebesar 76% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

**Tabel 8**  
**Uji Statistik F**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	7720.437	5	1544.087	4.097	.004 <sup>a</sup>
Residual	16582.143	44	376.867		
Total	24302.580	49			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Dari hasil pengujian statistik f, didapat nilai f sebesar 4,097 dengan signifikansi sebesar 0.004. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *underpricing*. Dengan demikian variabel umur perusahaan, persentase penawaran, jangka waktu penawaran, *financial leverage*, dan pertumbuhan total aset bersama sama mempengaruhi *underpricing*.

**Tabel 9**  
**Uji Statistik T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	11.700	14.681		.797	.430
UMUR	-.440	.236	-.252	-1.869	.068
LNPP	25.198	13.315	.248	1.893	.065
LNJWP	-4.827	2.270	-.272	-2.126	.039
LNFIN_LEV	-1.167	2.735	-.059	-.427	.672
LNPTA	8.032	2.631	.389	3.052	.004

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Pengaruh tiap variabel independen terhadap variabel dependen dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*  
Variabel umur perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar -1.869 dengan hasil yang negatif menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Jika dilihat dari nilai probabilitas signifikansinya umur perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,068. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ini berarti bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel umur perusahaan secara statistik berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian **Hipotesis 1 (H1) Ditolak**.
2. Pengaruh persentase penawaran terhadap *underpricing*  
Variabel persentase penawaran memiliki nilai t hitung sebesar 1,893 dengan hasil yang positif menunjukkan bahwa persentase penawaran berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Jika dilihat dari nilai probabilitas signifikansinya umur perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,065. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ini berarti bahwa persentase penawaran tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel persentase penawaran secara statistik berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian **Hipotesis 2 (H2) Ditolak**.
3. Pengaruh jangka waktu penawaran terhadap *underpricing*



Variabel jangka waktu penawaran memiliki nilai  $t$  hitung sebesar -2,126 dengan hasil yang negatif menunjukkan bahwa jangka waktu penawaran berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Jika dilihat dari nilai probabilitas signifikansinya jangka waktu penawaran memiliki nilai signifikansi sebesar 0,039. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ini berarti bahwa jangka waktu penawaran berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel jangka waktu penawaran secara statistik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian **Hipotesis 3 (H3) Diterima.**

4. Pengaruh *financial leverage* terhadap *underpricing*

Variabel *financial leverage* memiliki nilai  $t$  hitung sebesar -0,427 dengan hasil yang negatif menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap *underpricing*. Jika dilihat dari nilai probabilitas signifikansinya *financial leverage* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,672. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ini berarti bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *financial leverage* secara statistik berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian **Hipotesis 4 (H4) Ditolak.**

5. Pengaruh pertumbuhan total aset terhadap *underpricing*

Variabel pertumbuhan total aset memiliki nilai  $t$  hitung sebesar 3.052 dengan hasil yang positif menunjukkan bahwa pertumbuhan total aset berpengaruh positif terhadap *underpricing*. Jika dilihat dari nilai probabilitas signifikansinya pertumbuhan total aset memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ini berarti bahwa pertumbuhan total aset berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan total aset secara statistik berpengaruh positif dan signifikan terhadap *underpricing*. Dengan demikian **Hipotesis 5 (H5) Diterima.**

## KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang sudah diuraikan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut: (1) Variabel umur perusahaan, persentase penawaran, dan *financial leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*. (2) Variabel jangka waktu penawaran dan pertumbuhan total aset memiliki pengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, Periode yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit yaitu dari tahun 2010-2012. Kedua, variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas, sedangkan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi *underpricing*.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar periode penelitian hendaknya diperpanjang untuk menambah jumlah sampel, sehingga dapat diperoleh distribusi data yang lebih baik dan juga variabel independen yang akan diteliti dapat ditambah dengan faktor-faktor makro diluar perusahaan, seperti ROE, ROA, dan kondisi pasar.

## REFERENSI

- Abdullah, Syukriy. 2000. "Fenomena *Underpricing* Dalam Penawaran Saham Perdana (IPO) dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Manajemen & Bisnis*. Vol. 3 No. 1. 65-83.
- Bachtiar, Akbar. 2012. "Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Saat IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010". *Skripsi S1*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Brzezczynski, J. 2009. "IPOs in Emerging Markets". <http://www.qfinance.com/financing-best-practice/ipos-in-emerging-markets?full>. Diakses tanggal 6 Januari 2014.
- Darmadji, T. dan Fakbruddin, H. 2001. *Pasar modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- George, O.E., Akingunola O.R. dan Oseni E. J. 2012. "*The Influence of Information Asymmetry on Initial Public Offers in The Nigerian Stock Market*". *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 92. Page 32.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM spss 21*, Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar dan Porter, Dawn. 2009. *Basic Econometrics Fifth Edition*. Singapore: Mc Graw Hill.

- Han-da, P. 2010. Strategic Investor and IPO Under-pricing : Chinese Evidence. "*Asian Pacific Science and Culture Journal*", Vol., No. 1, 22-33.
- Handayani, Sri Retno. 2008. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* pada Penawaran Umum Perdana (Studi Kasus Pada Perusahaan Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006)". "Tesis S2", Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Islam, MD., Ali, R., and Ahmad, Z. 2008. "Why IPOs are Underpriced? Evidence From The Dhaka Stock exchange, Bangladesh". *Global Economy and Finance Journal*. Vol, 3. No. 1. Page 2-19.
- Islam, Md Aminul, Ruhani Ali dan Zamri Ahmad. 2010. "An Empirical Investigation of the Underpricing of Initial Public Offerings in the Chittagong Stock Exchange". *International Journal of Economics and Finance*. Vol, 2. No 4. Page 36-46.
- Jenkinson, T and Ljungqvist, A. 2001. *Going Public*. 2nd. Ed. USA. Oxford University Press Inc.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt dan Terry D. Warfield. 2007. *Akuntansi Intermediate*. Jakarta : Erlangga.
- Ljungqvist, A.P., T.J. Jenkinson, and W.J. Wilhelm, 2000, "Global Integration in Primary Equity Markets: The Role of U.S. Banks and U.S. Investors", CEPR Discussion Paper No. 2484.
- Martani, Dwi. 2003. "Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI*, h1299-1313.
- Martani, D., Sinaga, L. I., and Syahroza, A. 2012. Analysis on Factors Affecting IPO Underpricing and their Effects on Earning Persistence. "*World Review of Business Research*", Vol. 2. No. 2. March 2012. Pp. 1 – 15.
- Puspita, Tifani. 2011. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat *Underpricing* Saham pada Saat *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009". "Skripsi S1". Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Rosyati dan Arifin Sabeni. 2002. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi V*, h. 286-297.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Sharma, Satyendra Kumar dan Ankit Seraphim. 2010. "The Relationship between IPO Underpricing Phenomenon & the Underwriter's Reputation". *The Romanian Economic Journal*, year, XIII. No 38. Page 181-209.
- Sekaran, Uma. 2010. *Research Methods for Business A Skill Building Approach*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yolana, Chastina dan Dwi Martani. 2005. "Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ Tahun 1994-2001". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII*, h. 538-551.